

## MUATAN INFORMASI TAMBAHAN ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI, INVESTASI DAN PENDANAAN

DILAH UTAMI CAHYANI  
Alumni Universitas Gadjah Mada

The major purpose of a statement of cashflows is to provide information about the cash receipts and cash payments of an entity for a period of time. Cash flow information should help investors and creditors assess an entity's ability to generate positive future net cash flows and to meet its current and long-term obligations, including positive future dividend payment. In addition, the statement of cash flows should help users assess the reasons for the differences between net income and the related cash receipts and payment. Finally, the statement of cash flows should help users to determine the effects of both cash and non-cash investing and financing transactions on an entity's financial position. To achieve these objectives, a statement of cash flows should report the cash effects of an entity's operations, its investing transaction and its financial transaction.

This study investigate the relationship between the important information in statement of cash flows - Net income, cash from operation, cash from investing, cash from financing and accruals- and return securities in Jakarta stock exchange. The result of this study show that all of t-test value are not significant. In the other means, this study can't find the relationship between the important information in satement of cash flows and return securities.

**Key words :** cash flow, operation, investing, financing, financial statetement, BEJ

### PENDAHULUAN

Konsep laba dan arus kas selalu menjadi bahan perbincangan yang menarik bagi akuntan dan analis keuangan. FASB menyatakan bahwa informasi laba yang dihitung dengan dasar akrual biasanya dapat menunjukkan informasi prestasi yang lebih baik dibandingkan dengan informasi penerimaan dan pengeluaran kas (informasi arus kas). Namun sebagian analis keuangan

meragukan akurasi dan obyektivitas informasi laba akuntansi karena komponen akrualnya (Rayburn, 1986). Laba akuntansi mengandung komponen-komponen akrual yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya sehingga sulit diperbandingkan. Untuk analisis investasi, para analis keuangan lebih banyak menggunakan informasi yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran kas yang lebih mencerminkan likuiditas daripada informasi laba akuntansi. Informasi ini dapat ditemukan dalam laporan arus kas yang sudah menjadi bagian yang integral dari laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia sejak berlakunya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 1 Januari 1995.

Tujuan laporan arus kas adalah untuk menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu entitas untuk satu periode. Informasi ini berguna bagi investor dan kreditor untuk mengetahui kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas bersih masa depan dan membandingkannya dengan kewajiban-kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk kemungkinan pembayaran deviden masa depan.

Sejak berlakunya PSAK No.2 tahun 1994 laporan perubahan posisi keuangan tidak boleh lagi disajikan dalam bentuk laporan arus dana, akan tetapi harus berbentuk laporan arus kas yang diperinci ke dalam komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi. Alasannya adalah karena informasi arus kas historis lebih berguna untuk menunjukkan jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan. Selain itu, informasi arus kas historis juga bermanfaat dalam meneliti kecermatan prediksi arus kas masa depan.

Prediksi arus kas masa depan merupakan informasi penting yang membantu pengambilan keputusan bagi para pengguna dalam konteks teoritis. Menurut Bowen dkk (1986) data akuntansi akrual dapat memberikan informasi yang berfungsi untuk: (1) memprediksi tanda-tanda bahaya dalam bidang keuangan, (2) mengetahui resiko, ukuran dan penjadwalan keputusan kredit, (3) memprediksi rating kredit, (4) menilai kinerja perusahaan dan (5) menyajikan informasi tambahan di pasar modal. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi penting bagi investor yang wajib dipublikasikan bagi semua perusahaan publik yang tercatat di pasar modal. Investor biasanya menggunakan informasi-informasi yang dipublikasikan dalam menganalisa keputusan investasi dan metode yang lain sering digunakan adalah dengan membandingkan NPV (*Net present value*) masing-masing perusahaan publik. Untuk itu dibutuhkan keandalan prediksi arus kas masa depan perusahaan.

Kemampuan data arus kas historis dalam memprediksi arus kas masa depan telah diteliti oleh Finger (1994). Hasil penelitiannya membuktikan bahwa arus kas lebih baik dibandingkan laba dalam memprediksi arus kas masa depan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang kemampuan data arus kas relatif setara dengan laba. Namun keduanya merupakan prediktor yang signifikan terhadap arus kas masa depan. Sedangkan di Indonesia, penelitian serupa juga telah dilakukan oleh Parawiyati dan Baridwan (1998) dengan sedikit modifikasi. Penelitian ini mengambil sampel 288 laporan keuangan perusahaan

manufaktur yang telah terdaftar di bursa efek Jakarta (BEJ) untuk periode tahun 1989-1994. Senada dengan hasil penelitian pendahulunya, kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini menyatakan bahwa laba dan arus kas merupakan prediktor yang baik untuk meramalkan arus kas masa depan. Akan tetapi laba masih lebih baik dalam memprediksi arus kas masa depan dibandingkan dengan prediktor arus kas. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi laba dan arus kas merupakan informasi akuntansi yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan bagi para analis, investor dan manajer dalam rangka mengetahui prospek kinerja perusahaan.

Selain sebagai prediktor arus kas masa depan, informasi laba dan arus kas juga membawa muatan informasi ke pasar modal sebagai konsekuensi dari manfaatnya dalam memprediksi arus kas masa depan. Investor menggunakan informasi akuntansi tersebut untuk mengevaluasi kinerja perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di pasar modal sebelum mengambil keputusan untuk investasi pada saham perusahaan tertentu yang dianggap akan dapat memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Wilson (1986), Bowen dkk (1987) dan Rayburn (1986) telah membuktikan eksistensi muatan informasi pada laba, modal kerja operasi maupun arus kas. Dalam penelitiannya, Wilson menemukan bukti bahwa ada muatan informasi tambahan dari perbedaan laba bersih dengan arus kas operasi dan akrual. Hasil ini berbeda dengan temuan Bernard dan Stober (1989) yang menunjukkan bahwa perbedaan laba bersih dengan arus kas operasi dan akrual tidak mempunyai muatan informasi tambahan melebihi laba bersih.

Pada perkembangan selanjutnya Freeman dan Tse (1992) menemukan adanya hubungan non linier antara return abnormal dengan *Unexpected earning* (selisih laba). Nilai absolut selisih laba meningkat dengan penurunan laba secara kontinyu. Padahal dalam penelitian sebelumnya model yang digunakan adalah model linier dengan asumsi adanya hubungan linier antara return abnormal dengan variabel-variabel akuntansi yang digunakan sebagai estimator. Karena itulah Ali (1994) menguji muatan informasi laba, modal kerja operasi dan akrual dengan menggunakan model non-linier. Penggunaan model analisa ini mendukung hipotesa mengenai eksistensi muatan informasi laba, modal kerja operasi dan akrual.

Penelitian tentang muatan informasi tambahan pada elemen yang sama telah pula dilakukan, antara lain oleh Ngaisah (1998) dan Wahyuni (1998), namun hasil penelitian keduanya menunjukkan tidak adanya muatan informasi tambahan pada arus kas. Padahal Hastuti dan Sudibyo (1998) menemukan bukti bahwa pengumuman laporan arus kas mempengaruhi keputusan investor di pasar modal. Hal ini terefleksikan dalam rata-rata perubahan aktivitas volume perdagangan relatif di seputar tanggal publikasi laporan keuangan pada periode sebelum dan sesudah pelaporan laporan arus kas. Ini dapat diartikan bahwa informasi yang terdapat dalam laporan arus kas mempengaruhi perdagangan saham di pasar modal.

Laporan arus kas harus disajikan dengan merinci komponen-komponen arus kas dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Perbedaan

komponen-komponen arus kas ini penting karena masing-masing komponen tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap return sekuritas. Livnat dan Zarrowin (1990) menemukan bukti bahwa komponen-komponen arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Sedangkan komponen-komponen arus kas dari aktivitas investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Masing-masing komponen arus kas yang tersaji dalam laporan arus kas mempunyai pengaruh yang berbeda-beda, baik tanda maupun kemampuan prediksinya. Triyono (1998) menguji eksistensi muatan informasi tambahan arus kas dari aktivitas-aktivitas tersebut melalui studi kasus terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta (BEJ). Dengan menggunakan model levels ditemukan bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Namun pemisahan arus kas menjadi 3 komponen yang terdiri dari komponen aktivitas operasi, investasi dan pendanaan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Laporan arus kas harus menyajikan informasi yang berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Informasi arus kas memungkinkan para pemakai dan pemakai potensial mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Teknik analisis yang dikenal dengan NPV (*Net Present Value*) *Cash flow* ini merupakan metode analisis yang paling sering digunakan dalam manajemen keuangan, khususnya untuk menilai kelayakan investasi. Pelaporan arus kas dimaksudkan untuk menjawab pertanyaan sebagian analisis keuangan yang meragukan keandalan dan relevansi informasi laba akuntansi karena komponen akrualnya. Untuk mengatasi masalah tersebut maka perlu adanya penyesuaian terhadap laba akuntansi sehingga jelas arus kas masuk dan keluar dalam satu entitas. Dengan demikian, laporan arus kas diharapkan dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan dengan meniadakan pengaruh penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi dan peristiwa yang sama.

Meskipun telah banyak penelitian yang memfokuskan perhatian pada manfaat informasi arus kas historis yang terdapat dalam laporan arus kas - terutama mengenai muatan informasi tambahan yang diberikan data arus kas historis bagi investor di pasar modal-, namun masih terdapat perbedaan hasil sehingga kontribusinya terhadap teori belum bersifat obyektif dan general. Penggunaan metode analisis dan spesifikasi model yang berbeda-beda menghasilkan kesimpulan yang variatif pula. Umumnya penelitian yang lebih baru mencoba memperbaiki kelemahan-kelemahan dalam teori maupun metodologi penelitian yang terdahulu. Sementara penelitian-penelitian mengenai muatan informasi tambahan laba dan arus kas yang telah dilakukan di Indonesia masih menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek. Umumnya penelitian hanya menggunakan data keuangan untuk periode 1 atau 2 tahun saja. Kesimpulan yang diperoleh dengan menggunakan periode yang relatif pendek ini kurang obyektif karena mungkin hasil analisa pada periode

pengamatan itu berbeda dengan periode di luar periode pengamatan. Pengamatan pada periode yang lebih panjang diperlukan untuk menguji apakah eksistensi itu terjadi dalam jangka waktu panjang atau hanya pada periode tertentu saja.

## HIPOTESIS

### a. Hipotesis ekonomi mengenai arus kas operasi

Sebagian besar hasil penelitian yang menggunakan berbagai variasi model analisa membuktikan eksistensi muatan informasi tambahan arus kas operasi. Arus kas dari aktivitas operasi ini mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Pengaruh ini merupakan implikasi dari pengaruh arus kas sekarang terhadap prediksi arus kas masa depan. Wilson (1986) dan Rayburn (1986) menemukan muatan informasi tambahan arus kas operasi yang melebihi laba. Sementara Bernard dan Stober (1989) dan Livnat dan Zarrowin (1990) tidak menemukan adanya muatan informasi tambahan arus kas operasi dibandingkan dengan muatan informasi yang dimiliki laba.

Wahyuni (1998) maupun Ngaisah (1998) menghasilkan kesimpulan yang sama dari studi kasusnya di Bursa Efek Jakarta, yakni tidak berhasil mendapatkan hubungan yang signifikan antara laba, akrual dan arus kas operasi dengan return saham. Disain penelitian ini akan menguji kembali apakah koefisien total arus kas dari aktivitas operasi dalam persamaan (1) dan (2) sama dengan nol, artinya arus kas operasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham

$H_1$  : *Arus kas operasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham*

### b. Hipotesis ekonomi mengenai arus kas investasi

Menurut Livnat dan Zarrowin (1990), model Miller dan Rock (1985) dapat menambah kemampuan prediksi hubungan arus kas investasi dengan return saham. Secara general, kenaikan investasi memungkinkan timbulnya arus kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Namun apabila kinerja perusahaan rendah kenaikan investasi menyebabkan kenaikan resiko investasi yang berakibat pada penurunan arus kas masa depan. Hal ini memberikan konsekwensi adanya hubungan positif atau negatif antara arus kas investasi dengan return saham pada saat pengumuman investasi baru. Meski demikian, umumnya investor menolak investasi modal. Oleh karena itu dimungkinkan tidak adanya hubungan antara return saham dengan investasi modal. Penelitian ini akan menguji apakah komponen arus kas dari aktivitas investasi mempunyai hubungan dengan return saham. Hipotesis nolnya dirumuskan sebagai berikut

$H_2$  : *Arus kas dari aktivitas investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham*

**c. Hipotesis ekonomi mengenai arus kas dari aktivitas pendanaan**

Livnat dan Zarrowin (1990) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dari aktivitas pendanaan dengan return saham. Secara teoritis, berdasarkan postulat Miller dan Modigliani (1961) struktur modal atau kebijakan dividen tidak relevan digunakan dalam penilaian sekuritas. Oleh karena itu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusannya untuk mendanai kebutuhan kasnya melalui penerbitan obligasi/surat utang, penerbitan saham biasa maupun saham preferen. Keputusan pendanaan tidak merefleksikan kinerja perusahaan yang dianggap sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai saham sebenarnya tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Komponen-komponen arus kas dari aktivitas pendanaan dianggap tidak memberikan kontribusi terhadap hubungan arus kas dengan return saham tahunan. Hipotesis nol total arus kas dari aktivitas pendanaan adalah :

$H_3$  : *Arus kas dari aktivitas pendanaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap return saham*

**d. Hipotesis muatan informasi tambahan arus kas dan akrual**

Dalam literatur teori akuntansi positif, terdapat kontradiksi mengenai muatan informasi tambahan arus kas dan laba. Penelitian Wilson (1986) menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai muatan informasi tambahan melebihi laba. Sedangkan Bernard dan Stober (1989) tidak menemukan adanya muatan informasi tambahan arus kas yang melebihi laba pada periode sampel yang ditelitinya. Untuk mengujinya perlu untuk melihat besarnya koefisien determinasi pada analisa regresi ketiga persamaan di atas.

$H_4$  *Arus kas operasi mempunyai muatan informasi tambahan yang sama dengan akrual*

## METODOLOGI PENELITIAN

Hubungan antara variabel-variabel akuntansi dan return saham dalam penelitian ini didasarkan pada spesifikasi model yang dikembangkan oleh Livnat dan Zarrowin (1990), yakni :

$$CAR = a_0 + b_1 CFO + b_2 CFI + b_3 CFF + c_1 Acc + e \quad \text{persamaan (1)}$$

$$CAR = d_0 + e_1 CFO + f_1 Acc + u \quad \text{persamaan (2)}$$

$$\text{CAR} = g_0 + h_1 \text{NetInc} + v \quad \text{persamaan (3)}$$

CAR = Commulative abnormal return (Return abnormal kumulatif)

CFO = Cash from operation ( arus kas dari aktivitas operasi)

CFI = Cash from investing ( arus kas dari aktivitas investasi)

CFF = Cash from financing ( arus kas dari aktivitas pendanaan)

Acc = Accruals

NetInc = Net Income (laba bersih)

Pengujian terhadap model-model persamaan di atas dilakukan dengan menggunakan model statistik regresi berganda secara *cross-sectional*. Salah satu kelemahan metode *cross-sectional* ini adalah kurang tepat jika digunakan untuk menggeneralisasikan hasil analisa bahwa terdapat hubungan antara masing-masing variabel akuntansi dan antara variabel akuntansi dengan return saham yang diperkirakan berhubungan secara *cross-sectional* dan bersifat konstan antar perusahaan. Pada kenyataannya, tidak ada hubungan yang bersifat konstan antar perusahaan yang mempunyai karakteristik berbeda-beda (O'brien, 1986). Namun implikasi dari hasil analisa ini dapat dibatasi dengan menentukan populasi hanya pada perusahaan-perusahaan yang berada dalam satu bidang industri yang sama sehingga karakteristiknya menjadi homogen. Hasil yang lebih baik lagi akan dapat diperoleh dengan mengklasifikasikan kembali perusahaan-perusahaan yang bergerak pada bidang industri yang sama berdasarkan karakteristik yang lebih detail lagi, misalnya berdasarkan ukuran perusahaan

Untuk mengatasi masalah dalam analisis regresi berganda *cross-sectional* populasi penelitian harus dibatasi pada industri tertentu saja. Dalam hal ini kami memilih sampel perusahaan publik yang bergerak di dalam industri manufaktur dengan pertimbangan banyaknya sampel yang dapat diperoleh dan keandalan data arus kas yang disajikan. Industri lain, misalnya perbankan, mempunyai ketidakpastian kas yang lebih tinggi daripada industri manufaktur karena dalam industri ini kas merupakan produk suatu entitas.

Data keuangan perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini harus memenuhi syarat sebagai berikut :

1. Sampel adalah emiten yang telah terdaftar di BEJ pada tahun 1991
2. Emiten sudah melaporkan laporan arus kas pada periode tahun 1994 dengan perbandingan laporan arus kas pada tahun sebelumnya
3. Nilai pasar saham bulanan untuk menghitung return cukup tersedia dan perdagangan sahamnya relatif aktif.
4. Emiten melaporkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit ke Bapepam dengan tahun fiskal yang berakhir pada tanggal 31 desember
5. Bagi emiten yang terdaftar secara parsial tidak melaporkan laporan keuangan konsolidasi (*Company listing*) pada tengah periode pengamatan.

## DATA DAN SUMBER DATA

Perhitungan return abnormal kumulatif akan menggunakan informasi harga saham bulanan untuk periode tahun 1991 sampai dengan 1997. Data ini dapat diperoleh melalui buku panduan pasar modal (*capital market directory*) dan referensi Bapepam. Tiga Periode awal (1991-1993) digunakan sebagai prediktor untuk menentukan nilai *expected return* (prediksi return) pada tahun-tahun pengamatan berdasarkan metode pasar. Data selama 3 tahun ini akan diregres guna mendapatkan beta dan persamaan tren return saham masing-masing perusahaan secara individual. Sedangkan data harga saham periode tahun 1994-1997 digunakan sebagai nilai aktual return saham. Perbedaan antara nilai aktual return dan prediksi return mencerminkan abnormal return yang kemudian dihitung secara kumulatif pertahun berdasarkan tahun fiskal. Berbeda dengan penelitian Rayburn (1986) yang menggunakan dasar bulan pelaporan keuangan, dasar perhitungan CAR pada penelitian ini sesuai dengan Livnat dan Zarrowin (1990) yang memulai perhitungan CAR dari bulan januari dan diakhiri pada bulan desember tahun fiskal yang sama.

Data mengenai variabel-variabel akuntansi diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Data ini diambil dari referensi badan pembina pasar modal (Bapepam). Namun data yang digunakan dalam penelitian ini bukan data arus kas absolut, melainkan *expected value* masing-masing variabel yang merupakan selisih data keuangan tahun pengamatan dengan data tahun sebelumnya.

## ANALISA DAN HASIL

Analisa regresi terhadap model persamaan (1), (2) dan (3) dilakukan dengan mengambil sampel 176 data keuangan olahan dari 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Hasil regresi terhadap 176 data keuangan itu tidak dapat digunakan seluruhnya untuk analisa karena ada satu data yang mempunyai perilaku menyimpang dari standar normal yang terlihat dari tabel *casewise diagnostic*, yakni data return saham PT Panbrothertex pada tahun 1996 yang menunjukkan angka 2,06293. Return saham tersebut berada di atas batas normal dan mempengaruhi hasil analisa. Hasil berikut ini diambil dari analisa regresi linier terhadap 175 data keuangan perusahaan yang cukup valid untuk dimasukkan ke dalam model.

Pada penelitian ini data akuntansi yang digunakan tidak didasarkan atas nilai absolutnya, akan tetapi berdasarkan selisih data akuntansi tahun pengamatan dengan komponen yang sama pada tahun sebelumnya dengan asumsi ada proses penggenerasian *random walk* pada masing-masing data akuntansi dan dibagi faktor deflator nilai pasar saham akhir tahun sebelumnya untuk mengurangi heterokedastisitas dalam model. Tabel-1 menunjukkan nilai statistik deskriptif yang terdiri dari rata-rata (mean), standar deviasi dan hubungan masing-masing variabel akuntansi dengan return saham kumulatif tahunan.



**Tabel-1** menunjukkan bahwa rata-rata semua variabel akuntansi tidak sama dengan atau mendekati nilai nol. Hasil ini amat berbeda dengan hasil penelitian Livnat dan Zarrowin (1990) yang mendapatkan nilai rata-rata hampir semua variabel akuntansinya mendekati angka nol dengan standar deviasi di bawah nol pula.

**TABEL 1**

Variabel	Mean	Standar Deviasi	Beta	t-value	Sign.
CFO	-25,72108	406,668126	-0,026	-0,341	0,734
CFI	-24,72244	114,477559	-0,028	-0,234	0,816
CFF	28,686182	164,171186	-0,126	-1,295	0,197
Accrual	-15,52885	101,485378	-0,079	-0,795	0,428

Selain nilai rata-rata yang tinggi, masing-masing variabel akuntansi pada persamaan (1), baik arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan maupun komponen akrual, juga tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Ini bisa dilihat dari nilai uji-t yang semuanya dibawah nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 dan derajat kebebasan 173 sebesar 1,645.

Pada persamaan (2) variabel independen yang digunakan adalah arus kas dari operasi dan akrual. Statistik deskriptif arus kas operasi dan akrual pada model persamaan (2) sama dengan pada model persamaan (1). Tabel 2 menunjukkan nilai beta dan nilai uji-t yang akan digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa arus kas operasi dan akrual sama-sama tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Hasil analisa regresi pada model persamaan (2) juga tidak berhasil menolak hipotesis nol bahwa tidak ada hubungan antara arus kas operasi maupun akrual dengan return saham.

**TABEL 2**

Variabel	Beta	t-value	Sig.
CFO	-0,027	-0,356	0,723
Acrual	-0,082	-1,066	0,288

Tabel-3 menunjukan statistik deskriptif dan hubungan laba yang digunakan sebagai estimator dalam memprediksi return saham. Seperti variabel-variabel akuntansi yang lain, nilai rata-rata dan standar deviasi laba

tidak sama dengan atau mendekati nilai nol. Nilai beta yang dihasilkan oleh spesifikasi model ini juga tidak dapat digunakan untuk memprediksi CAR dalam spesifikasi model ini karena nilai uji-t yang dihasilkan tidak berhasil menolak hipotesis nol bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara perubahan laba dengan return saham.

**TABEL 3**

Variabel	Mean	Standar deviasi	Beta	t-value	Sig.
NetInc	-13.71230	76.8361230	-0,111	-1,466	0,145

Pengujian terhadap spesifikasi model dalam disain penelitian ini dilakukan dengan mengamati besarnya koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dan mendeteksi analisa varians dengan mengamati nilai uji F dalam tabel Anova. Tabel-4 menunjukkan nilai R<sup>2</sup> dan nilai uji F dari ketiga model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini.

**TABEL 4**

Model	R <sup>2</sup>	F-value	Sig.
$CAR = a_0 + a_1 Cfo + a_2 Cfi + a_3 Cff + b_1 Acc$	0,020	0,848	0,497
$CAR = c_0 + c_1 Cfo + d_1 Acc$	0,007	0,594	0,553
$CAR = e_0 + e_1 NetInc$	0,012	2,148	0,145

Ketiga spesifikasi model tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi return saham karena variabel-variabel akuntansi yang digunakan dalam masing-masing spesifikasi model itu secara keseluruhan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai uji F yang berada dibawah nilai tabel F. Kemampuan prediksi variabel-variabel akuntansi dalam spesifikasi model tersebut sangat lemah. Kemungkinan yang bisa terjadi adalah karena spesifikasi model ini tidak dapat meminimisasi pengaruh variabel pengganggu yang tidak dimasukkan dalam spesifikasi model.

Pengujian otokorelasi dilakukan dengan mengamati nilai Durbin-Watson pada masing-masing model persamaan. Tabel-5 menunjukkan nilai Durbin-Watson dan nilai tabel *d*. Nilai Durbin-Watson pada ketiga model persamaan tersebut melebihi batas atas (*du*) tabel *d* yang berarti tidak ada otokorelasi positif yang signifikan dalam masing-masing model persamaan tersebut.

Nilai eigenvalue dan condition index (CI) berada dibawah angka 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada multikolinieritas yang signifikan dalam masing-masing model persamaan tersebut.

TABEL 5

	$K'$	du	DI	DW-value
Persamaan (1)	4	1,720	1,746	1,967
Persamaan (2)	2	1,706	1,760	1,971
Persamaan (3)	1	1,679	1,788	1,972

TABEL 6

Model persamaan (1)			Model persamaan (2)		
Variabel	Eigenvalue	CI	Variabel	Eigenvalue	CI
CFO	1,073	1,368	CFO	1,060	1,047
CFI	0,865	1,523	Accrual	0,779	1,221
CFF	0,823	1,561			
Accrual	0,232	2,940			

## TRISAKTI SCHOOL OF MANAGEMENT

### KESIMPULAN

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wilson (1986), Rayburn (1986) maupun penelitian Livnat dan Zarrown (1990) karena dalam periode sampel penelitian ini tidak ditemukan adanya hubungan yang signifikan antara laba, akrual dan arus kas dengan return saham. Hasil penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang sama dengan hasil penelitian Wahyuni (1998) dan Ngaisah (1998) dengan menggunakan studi kasus di tempat yang sama, yakni Bursa Efek Jakarta.

### Keterbatasan penelitian dan implikasi untuk penelitian selanjutnya

- Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Livnat dan Zarrown (1990) maupun Rayburn (1986) dan Bowen dkk (1987) yang menggunakan data *time series* lebih dari 60 bulan (5 tahun) untuk mengestimasi nilai return normal atau *expected return*, periode ekspektasi dalam penelitian ini hanya menggunakan data 3 tahun fiskal. Penggunaan data *time series* yang relatif sedikit ini memungkinkan kurangnya validitas nilai ekspektasi return normal.

2. Pada penelitian yang menggunakan MBAR atau *Market-Based Accounting Research*, nilai beta dapat menjadi bias karena adanya perdagangan saham yang tidak sinkron. Sedangkan pasar modal Indonesia masih relatif baru sehingga masih terdapat perdagangan saham yang tidak sinkron di dalamnya (Hartono (1998)). Perdagangan saham yang tidak sinkron ini menyebabkan nilai ekspektasi beta yang dihasilkan oleh model pasar perlu disesuaikan kembali. Dalam penelitian ini penyesuaian terhadap nilai beta tidak dilakukan. Oleh sebab itu penelitian selanjutnya diharapkan dapat menyesuaikan nilai beta dengan metode-metode penyesuaian yang relevan.
3. Spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini relatif lemah sehingga tidak mampu menjelaskan muatan informasi yang terkandung dalam variabel-variabel akuntansi bagi investor di pasar modal. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penemuan faktor-faktor pengganggu dalam spesifikasi model ini.

## REFERENSI

- Ali, Ashiq "The incremental information content of earnings, working capital from operations and cash flows", JAR vol.32 No.1, Spring 1994
- Arsyad, Lincoln "Peramalan bisnis" BPF, 1994
- Baridwan, Zaki "Analisis nilai tambah informasi laporan arus kas" Jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia 1998, vol.13 No.4 hal 89-97
- Bartov, Eli and Gordon M Bodnar "Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: theory and evidence" The Accounting Review vol.71 No.3 July 1996, pp 397-418
- Bernard, Victor L and Thomas L Stober "The Nature and amount of information reflected in cash flows and accruals" The Accounting Research Vol 64 1989
- Bowen, Robert M ; Burgstahler, David and Lane A Daley "Evidence on relationships between earning and various measures of cash flow" The Accounting Review vol LXI No.4 October 1986
- Cheng, CS Agnes; Liu, Chao-shin and Thomas F Schaefer "Earnings permanence and incremental information content of cash flows from operations" Journal of Accounting Research vol.34 No.1, Spring 1996
- Finger, Catherine A "The ability of earnings to predict future earnings and cash flow" Journal of Accounting Research vol.32 No.2, Autumn 1994
- Freeman, R and S Tse "A Non linear model of security price responses to unexpected earnings" Journal of Accounting Research Autumn 1994
- Gujarati, Damodar N "Basic Econometric" Mc Graw Hill Inc, 1995
- Hartono, Jogyanto "Bias penggunaan data MBAR (market-based accounting research)" Jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia 1998 vol.13 No.4 hal 79-88
- Hastuti, Amlar Woro dan Bambang Sudibyo "Pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta" Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.1 Juli 1998 hal 239-254
- ✓ Husnan, Suad "Penguji CAPM di BEJ periode 1994-1997: Standard CAPM ataukah Zero Beta?" Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 1998 vol.13 No.4 hal 89-97
- Husnan, Suad "Pasar modal Indonesia. Makin efisienkah" Manajemen dan usahawan Indonesia No.6, Juni 1991

- IAI "Standar akuntansi keuangan" Salemba empat, 1994
- Jennings, Ross "Discussion of the association of operating cash flow and accruals with security return" Journal of Accounting Research vol.24 Supplement 1986
- ✓ Legowo, Herman dan Mas'ud Machfoedz "Efisiensi pasar modal: perbandingan pada 2 periode yang berbeda dalam pasar modal Indonesia" Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia 1998 vol.13 No.2 hal 78-90
- Lorek, Kenneth S and G Lee Willinger "A multivariate time series prediction model for cash flow data" The Accounting Review vol.71 No.1 January 1996 pp 81-101
- Machfoedz, Mas'ud "Hand out mata kuliah teori akuntansi" tidak dipublikasikan, 1995
- Ngaisah "Analisis muatan informasi pada laba, modal kerja dari operasi dan arus kas dari operasi bagi investor di pasar modal: studi kasus pada PT Bursa Efek Jakarta" skripsi s-1, 1998
- O'Brien, Patricia C "Discussion of relative information content of accruals and cash flows: combined evidence at earnings announcement and annual report release date" Journal of Accounting Research vol.24 Supplement 1986
- Parawiyati dan Zaki Baridwan "Kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan ga public di Indonesia" Jurnal Riset Akuntansi Indonesia vol.1 No.1 Januari 1998
- ✓ Smith, Jay M and K Fred Skousen "Intermediate Accounting" South-Western Publishing Co, 1992
- Suadi, Arief "Penelitian tentang manfaat laporan arus kas" jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia 1998 vol.12 No.2 hal 1-4
- Triyono "Hubungan kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, operasi dan laba akuntansi dengan harga/return saham" Tesis S2 Program pasca sarjana UGM, 1998
- Wahyuni, Sri "Analisis kandungan informasi laporan arus kas di Bursa Efek Jakarta" Tesis S-2 UGM, 1998
- Watt, Ross L and Jerold L Zimmerman "Positive Accounting theory" Prentice Hall Inc, 1986
- Wilson, Peter J "Relative information content of Accruals and cashflows: combined evidence at earnings announcement and annual report release date" Journal of Accounting Research vol.24 Supplement 1986